



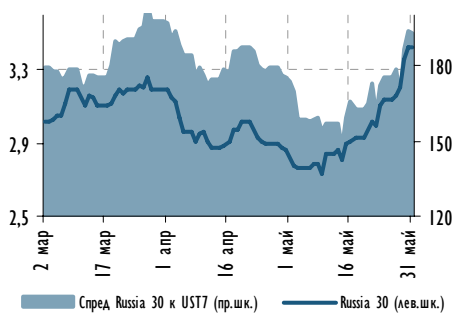
Ежедневный обзор долговых рынков от 31 мая 2013 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,305 ▲	0,8%	-1,3%
USD/RUB	31,71 ▲	0,3%	4,5%
Корзина валют/RUB	36,07 ▲	0,7%	3,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	927,0 ▼	-3,6	-220,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	91,3 ▼	-5,6	-117,4
MOSPRIME о/п	6,53% ■	0 б.п.	6 б.п.
3М-MOSPRIME	7,14% ▼	-1 б.п.	-33 б.п.
3М-LIBOR	0,27% ▼	0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,30% ■	0 б.п.	5 б.п.
UST-10	2,11% ▼	0 б.п.	41 б.п.
Russia 30	3,43% ▲	7 б.п.	84 б.п.
Russia 5Y CDS	153 б.п. ▲	2 б.п.	20 б.п.
EMBI+	294 б.п. ▲	1 б.п.	40 б.п.
EMBI+ Russia	179 б.п. ▲	6 б.п.	47 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	101,85 ▼	-0,1%	-7,1%
Золото, долл./унц.	1414,2 ▲	1,5%	-14,6%
Фондовый рынок			
PTS	1 350 ▼	-0,7%	-11,6%
Dow Jones	15 325 ▲	0,1%	18,4%
Nikkei	13 589 ▼	-5,1%	30,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки частично восстановились от понесенных в среду потерь, несмотря на слабые данные по экономике США. UST10 YTM в течение дня колебалась в пределах 2,10-2,16%, завершив четверг без изменений – 2,11%. S&P 500 вырос на 0,4%.
- ✓ Вторая оценка ВВП США за 1К13 не преподнесла значимых сюрпризов: рост понижен до 2,4% с 2,5% на фоне меньшего, чем ожидалось, вклада инвестиций и госрасходов. Реакция рынка была крайне сдержанной – впереди существенно более важные данные по payrolls (7 июня). Подробнее см. «Темы глобального рынка».
- ✓ **Российские еврооблигации** продолжили отыгрывать рост доходности UST, однако снижение котировок уже не носило фронтальный характер. RUSSIA30 (YTM 3,43%) просела на 0,46 п.п. до 121,92%, спред к UST10 расширился на 8 б.п. до 131 б.п. Вне суверенного сегмента цены ушли вниз на 0,1-0,3 п.п.
- ✓ Резкий скачок в ставках UST ожидаемо негативно сказался на долговых рынках EM, где впервые с июня 2012 г. отмечен отток средств. По данным EPFR Global, за неделю к 29 мая из облигаций EM было выведено 89 млн долл. против притока 1,13 млрд долл. неделей ранее. В России аналогичная ситуация – отток в объеме 24 млн долл. (ранее – приток 152 млн долл.)..
- ✓ **Локальный рынок** завершил очередной день в значительном минусе, с усилившимися во второй половине дня продажами в длинных бумагах. По итогам сессии кривая доходности поднялась на 8-13 б.п. на дальнем конце и на 5-7 б.п. – в среднем сегменте дюрации. Доходность 14-летних ОФЗ-26207 достигла 7,44% (+8 б.п., -0,7 п.п. в цене), девятилетних 26209 – закрылась на уровне 7,09% (+10 б.п., -0,7 п.п.), шестилетка 26208 – прибавила 7 б.п. до 6,63% (-35 п.п.), пятилетний выпуск 26204 закрылся на отметке 6,45% (+6 б.п., -25 п.п.).
- ✓ Сегодня **Clearstream** начинает обслуживание расчетов по **муниципальным/ субфедеральным бумагам**. Расчеты по корпоративным выпускам начнутся как только это позволит законодательство.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ ВВП США: нейтральные данные, ждем майских payrolls

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок и валютный рынки: без изменений.

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ТМК (B+/B1/-):** результаты по МСФО за 1К13. Нейтрально для кредитного профиля

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** розничные продажи в Германии за апрель (10:00 мск), инфляция в еврозоне за май (13:00 мск), безработица в еврозоне за апрель (13:00 мск)
- ▶ **США:** личные доходы/расходы и индекс PCE за апрель (16:30 мск), индекс деловой активности Chicago PMI за май (17:45 мск), индекс доверия потребителей от Мичиганского университета за май (17:55 мск)



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

ВВП США: нейтральные данные, ждем майских payrolls

Опубликованные накануне пересмотренные данные по ВВП США за 1К13 не преподнесли особых сюрпризов: несмотря на ухудшение оценки роста экономики до 2,4% с 2,5%, значительных изменений (по сравнению с первой оценкой) в структуре роста ВВП за январь-март отмечено не было. В целом нейтральная реакция рынков на данные по ВВП означает, что фокус инвесторов теперь переместится на конец следующей недели – 7 июня выйдут майские payrolls.

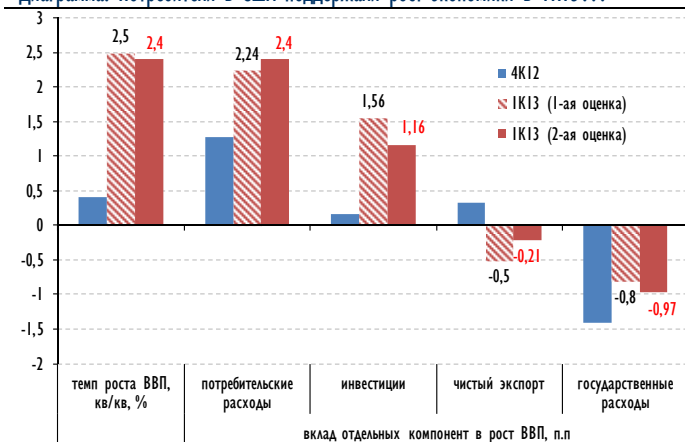
Среди корректировок в структурных компонентах роста ВВП отметим, пожалуй, самый важный момент. Вклад потребительских расходов составил 2,4 п.п. против первой оценки 2,24 п.п. При этом поквартальный рост данной компоненты был максимальным с 4К10 – 3,4% против первой оценки 3,2%. Примечательно, что рост потребительских расходов в январе-марте проходил на фоне максимального с 3К08 падения реальных располагаемых доходов населения (-8,4% против первой оценки -5,3%), что, в свою очередь, было вызвано повышением налоговых ставок в январе в рамках урегулирования проблемы fiscal cliff.

Отметим также, что вклад компоненты госрасходов в рост ВВП был ухудшен до -0,97 п.п. с -0,8 п.п. Напомним, 1 марта в США стартовал секвестр бюджета, эффект которого, как ожидается, в полной мере проявит себя лишь во 2К13.

Несмотря на позитивный для долговых рынков характер статданных по США (недраматичное, но все же снижение показателя ВВП и худшие, чем ожидалось, данные по первичным заявкам на пособие по безработице), UST10 YTM слабо среагировала на их публикацию. Доходность «десятки» за полчаса после публикации данных припала на 2 б.п. до 2,13%, однако завершила день практически без изменений – 2,11%, -1 б.п. к закрытию среды. Отметим, что объемы торгов по UST10 при этом остаются повышенными: в четверг они составили 397,8 млрд долл. против 299,3 млрд долл. в среднем с начала 2013 г. (исторический максимум был достигнут на прошлой неделе, 22 мая – 662,3 млрд долл.).

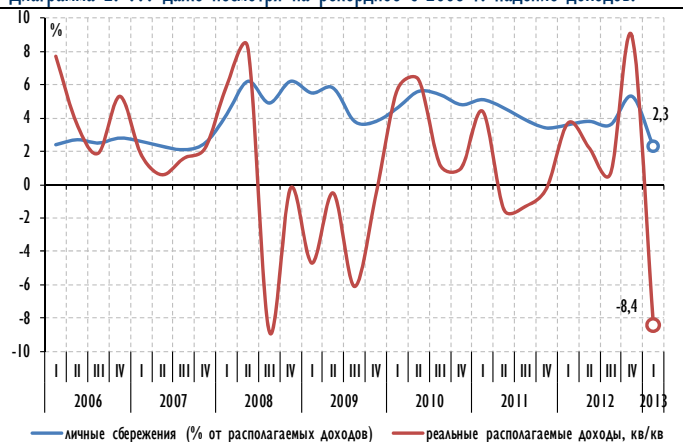
Вероятно, участники рынка не готовы к «развороту» после крайне неудачной текущей недели для UST и предпочтут занять выжидательную позицию в преддверии главного события недели будущей: 7 июня выйдут майские payrolls, которые и обусловят формирование новой тенденции на рынке американского госдолга.

Диаграмма. Потребители в США поддержали рост экономики в 1К13...



Источник: ВЕА, расчёты Газпромбанка

Диаграмма 2. ... даже несмотря на рекордное с 2008 г. падение доходов.

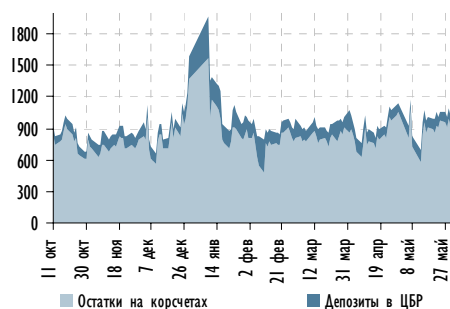


Источник: ВЕА, расчёты Газпромбанка



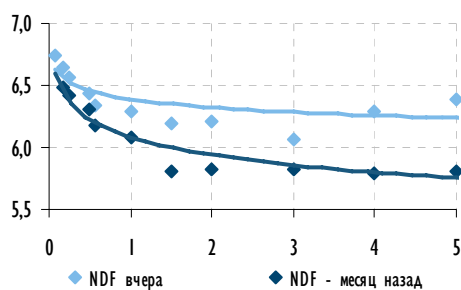
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Денежный рынок и валютный рынок: без изменений.

На денежном рынке четверг прошел без особых изменений. Суммарный спрос на аукционах однодневного РЕПО Центрального банка составил 519 млрд руб., лишь немногим превысив лимит (510 млрд руб.). При этом аукцион по размещению средств бюджета на депозитах не пользовался особым спросом – было привлечено всего 7,4 млрд руб. (из 80 млрд руб. предложенных средств). Краткосрочные ставки на денежном рынке почти не изменились (ставка **междилерского РЕПО о/п** – 6,22%).

Чистая ликвидная позиция на сегодняшнее утро составила «минус» 1,593 трлн руб. (-20 млрд руб.), сумма **остатков на корсчетах банков и депозитах в ЦБ** почти не изменилась (1,018 трлн руб.).

Рубль вновь оказался под влиянием внешнего негатива. В частности, давление на курс оказало снижение нефтяных котировок во второй половине дня (июльский фьючерс Brent в моменте падал на 1,7%). Пара **USDRUB_TOM**, ускорившая рост в середине сессии, закрылась на уровне 31,73 руб. (+13 коп.) на повышенных торговых оборотах – 6,6 млрд долл. Курс **EURRUB_TOM** также вырос (+45 коп.), закрывшись на отметке 41,37 руб. **Бивалютная корзина** подорожала до 36,07 руб. (+28 коп.)

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

TMK
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1-

ТМК: результаты по МСФО за 1К13. Нейтрально для кредитного профиля

Новость: ТМК опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 1К13, показавшую неплохую динамику выручки и EBITDA. Вместе с тем компания не генерировала положительного свободного денежного потока, а леверидж ТМК по-прежнему остается довольно высоким (3,7х «Чистый долг/EBITDA»). Мы не ожидаем заметного улучшения кредитного профиля ТМК в текущем году.

В торгуемых выпусках TRUBRU18 (YTM 6,44%, Z-сред 540 б.п.) и TRUBRU20 (YTM 7,07%, Z-сред 551 б.п.) мы не видим каких-либо торговых идей и отдаем предпочтение длинным выпускам Евраза.

Комментарий: Несмотря на 2%-ное сокращение объема продаж труб кв/кв, выручка ТМК в 1К13 показала рост – на 6% кв/кв, главным образом за счет увеличения объемов отгрузки и улучшения сортамента бесшовных труб в России. Изменения в продуктовой линейке также обеспечили заметный рост EBITDA – показатель вырос на 25% кв/кв до 273 млн долл., рентабельность EBITDA достигла 15,8% (13,4% в 4К12).

EBITDA российского дивизиона выросла на 32% кв/кв, рентабельность EBITDA увеличилась с 15,5% в 4К12 до 19,3% в 1К13. Европейский и американский дивизионы, как и предполагалось, показали отрицательную динамику EBITDA в квартальном сопоставлении. Снижение EBITDA американского дивизиона (на 13% кв/кв) стало следствием снижения цен на сварные трубы, опережающим по сравнению со снижением цен на сырье. Отметим, что показатели российского сегмента сварных труб включают результаты недавно консолидированного завода GIPI (Оман). На наш взгляд, влияние данного подразделения на общий показатель EBITDA незначительно.

Свободный денежный поток ТМК в 1К13 был отрицательным (-77 млн долл.), главным образом из-за роста инвестиций в оборотный капитал (132 млн долл.). Кроме того, давление на денежные потоки оказали дивидендные выплаты (32 млн долл.). В итоге объем денежных средств на балансе сократился почти вдвое (до 114 млн долл.), а показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» ухудшился с 3,4х до 3,7х (при незначительном снижении абсолютного уровня долга за счет валютной переоценки). На 30/03/13 короткий долг компании составлял порядка 1,1 млрд долл. (27% всего портфеля) – после отчетной даты около половины этой суммы компания рефинансировала за счет выпуска еврооблигаций (500 млн долл.).

После отчетной даты ТМК приобрела небольшой актив в США за 27 млн долл., кроме того, совет директоров рекомендовал финальные дивиденды за 2012 г. в размере 25 млн долл. На наш взгляд, тот факт, что компания не отказывается от выплат акционерам и выборочных сделок M&A, делает перспективы какого-либо ощутимого снижения долговой нагрузки в этом году маловероятными.

ТМК: основные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2010	2011	2012	4К12	1К13	кв/кв
Продажи труб, тыс. тонн	3 962	4 185	4 238	1 082	1 060	-2%
Выручка	5 579	6 754	6 688	1 631	1 725	6%
ЕБИТДА	942	1 050	1 040	219	273	25%
Рентабельность ЕБИТДА	16,9%	15,5%	15,5%	13,4%	15,8%	2 б.п.
Операционный денежный поток	44	500	665	330	16	-95%
Капитальные вложения	-314	-402	-445	-138	-93	-33%
Свободный денежный поток	-271	97	220	192	-77	-140%
Активы	6 862	7 132	7 600	7 600	7 402	-3%
Капитал	1 637	1 825	2 082	2 082	2 118	2%
Долг	3 872	3 787	3 885	3 885	3 849	-1%
Доля краткосрочного долга	18%	16%	27%	27%	27%	0 б.п.
Денежные средства и эквиваленты	161	231	225	225	117	-48%
Кредитные метрики						
Долг / Капитал	2,4	2,1	1,9	1,9	1,8	-
ЕБИТДА / Чистые проценты, х	2,3	3,9	3,8	3,1	3,9	-
Чистый долг / ЕБИТДА, х	3,9	3,4	3,5	3,5	3,7	-
Долг / Свободный денежный поток, х	отр.	39	18	18	-50	-

Источник: данные компания, расчеты Газпромбанка

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
31.05.13	Оферта Новикомбанк, I	2 000
	Оферта СББ Банк БО-3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Количественный анализ и ИТ развитие

Редакторская группа

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.